أحكام منافع قروض شركات الوساطة المالية

د.محمد بن إبراهيم السحيباني*

أستاذ– قسم الاقتصاد – كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية

جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية

د.عبد الله بن محمد العمراني**

أستاذ مساعد – قسم الفقه – كلية الشريعة

جامعة الإمام محمد بن سعود الإسلامية

* عنوان المراسلة: ص. ب. ٢٧٠٨٤٤، الرياض ١١٣٥٢، المملكة العربية السعودية، mohisuh@yahoo.com

** عنوان المراسلة: ص. ب. ٥٧٦١، الرياض ١١٤٣٢، المملكة العربية السعودية، w123w4@gawab.com

بسم الله الرحمن الرحيم

منافع قروض شركات الوساطة المالية

١ – مقدمة

يلحظ المراقب للتداول في سوق العملات كثرة الإعلانات الداعية في الآونة الأخيرة للمتاجرة بالعملات عبر شبكة الإنترنت بحسابات هامش margin تزعم أنها مطابقة لمفاهيم الشريعة الإسلامية؛ أي بدون أي فوائد أو عمولات صريحة.[١] كما شرع العديد من الدول الإسلامية في تنظيم خدمات الوساطة المالية، وإصدار لوائح أو تعليمات تتعلق بالتمويل الهامش،[٢] والذي يتوقع أن يتبعه توسع في تقديم خدمات جديدة لتمويل المتداولين بصيغ تعتمد على المفاهيم أعلاه، لجذب أكبر شريحة من المتداولين الذين يرغبون في التداول بالهامش في الأسواق المالية وفق صيغ متوافقة مع الشريعة.

يهدف هذا البحث إلى عرض الصور المختلفة لخدمات التمويل بالهامش التي توفرها مؤسسات الوساطة لزيادة القدرة الشرائية للمتداولين في الأسواق المالية المختلفة، و تحليل منافع السمسار والمتداول في ضوء ضوابط المنفعة في القرض في الفقه الإسلامي تمهيداً لبيان أحكام التمويل بالهامش، خاصة في الحالات التي يتم فيها تقديم التمويل في شكل قروض خالية من فوائد وعمولات صريحة.

وعلى الرغم من كثرة الدراسات الفقهية السابقة في موضوع التداول بالهامش، إلا أنها ركزت، كما تبين الفقرة (٣–١) على التداول بالهامش في أسواق الأسهم، وفي حالة ما إذا

---

١ تم رصد ذلك في مواقع عدد من شركات الوساطة المتخصصة في المتاجرة بالعملات مثل: www.bsb.com.bh ، www.ac-markets.com ، www.fxcmtrarabic.com ، www.rfxt.com.

٢ على سبيل المثال، أصدرت هيئة السوق المالية في المملكة العربية السعودية في عام ١٤٢٥هـ لائحة الأشخاص المرخص لهم، وتتضمن مواد تتعلق باقتراض العميل (مادة ٤٤)، ومتطلبات الصفقة بهامش التغطية (مادة ٤٥)، وإقراض أوراق مالية عائدة للعميل (مادة ٨٦) (موقع الهيئة www.cma.org.sa)، كما أصدرت هيئة الأوراق المالية في الأردن في عام ١٤٢٦هـ تعليمات التمويل بالهامش (موقع الهيئة www.jsc.gov.jo)، وتعكف الهيئة العامة لسوق المال في مصر حاليا على تصميم الإطار التشريعي لتطوير السوق وإدخال تعديلات خاصة ببعض الأنشطة مثل الشراء بالهامش وإقراض الأوراق المالية بهدف البيع (جريدة الشرق الأوسط، عدد ١٦ ذو القعدة ١٤٢٨هـ الموافق ٢٦ نوفمبر ٢٠٠٧م)

كان التمويل يتم بقروض ربوية و/أو بشرط أن يكون التداول من خلال السمسار بعمولات صريحة. ويتميز هذا البحث في حدود اطلاع الباحثين بإضافتين هما: عرض ومقارنة آليات التداول بالهامش في الأسواق المالية المختلفة، ودراسة المسألة فقهياً من زاوية منافع القروض المصاحبة للتداول بالهامش، لأهمية هذه المسألة في ظل التوجه لتقديم هذه القروض دون فوائد أو عمولات صريحة.

ولتحقيق هدف البحث، جرى تقسيمه على النحو الآتي: يعرض القسم التالي مفهوم الهامش باعتباره المصطلح الشائع لخدمات التمويل التي تقدمها شركات الوساطة للمتداولين، وآلية عمله في الأسواق المالية المختلفة، دون الإغراق في عرض الجوانب الفنية غير المؤثرة في الحكم. ويركز القسم الثالث على الدراسات الفقهية السابقة حول الموضوع، وتحليل منافع قروض التداول بالهامش، توطئة لبيان الحكم الفقهي للتمويل بالهامش عندما يخلو من الفوائد والعمولات الصريحة، ومناقشة الحالات التي أجاز فيها بعض الباحثين التداول بالهامش. ويتضمن القسم الأخير ملخص نتائج البحث، وبعض الملاحظات الختامية.

٢ – خدمات تمويل المتداولين في الأسواق المالية[٣]

ارتبط مصطلح الهامش بشكل لصيق مع خدمات التمويل التي تقدمها مؤسسات الوساطة للمتداولين في الأسواق المالية المختلفة. والهامش هو عبارة عن تمويل مضمون برهن يمنحه السمسار للمتداول. والتمويل قد يكون بإقراض مبالغ نقدية لشراء أوراق مالية، أو إقراض أوراق مالية لبيعها. و الرهن يمكن كذلك أن يكون أوراقاً مالية أو مبالغ نقدية.

ونظراً لاختلاف التداول بالهامش عن التداول النقدي، فإنه يتطلب في جميع الأسواق المالية فتح حساب مستقل يسمى حساب الهامش. وتحدد اتفاقية فتح الحساب من بين أشياء أخرى: كيفية حساب الفائدة على القروض، مسئولية المتداول عن دفع القرض، وكيفية استخدام أصول المتداول كرهن للقرض.

٣العرض في هذا القسم مستمدٌ بشكل أساس، ما لم يشر إلى خلاف ذلك، من المراجع الآتية: Teddy (1995)، Wiss (1998)، Hull (1997)، Sharpe etal. (1998) وموقع (www.investopedia.com).

وحيث تختلف آلية تطبيق التداول بالهامش من سوق مالية لأخرى، فسيتم فيما يلي عرض آلية التداول بالهامش في أبرز الأسواق المالية وهي أسوق الأسهم والسندات، وأسوق العقود المستقبلية، و أسواق عقود الخيارات، وأخيراً أسواق العملات و أسواق السلع والمعادن. وسيتم التركيز على توصيف آلية التداول بالهامش في أسواق الأسهم؛ لانتشارها. ويقارن هذا القسم في نهايته بين آلية التداول بالهامش في الأسواق المختلفة، مع بيان أوجه الاختلاف بينها في ذلك.

٢-١ آلية التداول بالهامش في الأسواق المالية

٢-١-١ الهامش في أسواق الأسهم والسندات

يمكن أن يستخدم التداول بالهامش في أسواق الأسهم لشراء الأسهم أو بيعها. وفي حالة الشراء بالهامش، يستخدم المتداول ما لديه من نقد، ويقترض من السمسار مبلغاً مالياً إضافياً لشراء أسهم يتم رهنها ضماناً لرد القرض. و يطلق مصطلح الهامش المبدئي (أو الحد الأدنى للهامش) على الفرق بين قيمة الأسهم والقرض عند الشراء، ولكن الفرق بين القيمتين (الهامش الفعلي) قد يزيد أو ينقص بعد ذلك تبعاً لتغير قيمة الأسهم، ويجب في جميع الأحوال أن يزيد عن حد أدنى يسمى (هامش الصيانة)، فإن نزل عنه اتصل السمسار بالمتداول لتعزيز حسابه بنقد، أو بتسييل جزء من الأسهم في محفظته. وإن تراخى المتداول، قام السمسار بذلك، ربما دون حاجة لإشعار المتداول، أو تخييره في تحديد الأسهم التي تباع تبعاً لبنود اتفاقية حساب الهامش). ويمكن أن يستمر القرض إلى مدة غير محددة ما دام المتداول المقترض قادراً على دفع التزاماته تجاه القرض، بما في ذلك الفوائد المركبة. وبمجرد قيام المتداول ببيع الأسهم، يذهب المبلغ المتحصل أولاً لسداد القرض والفوائد. كما يقوم السمسار بمقاصة الأرباح التي توزع للسهم خلال مدة القرض مع فوائده.

وبالمنطق نفسه، يقوم المتداول في البيع المسبق (أو ما يسمى بالبيع القصير أو البيع المكشوف أو البيع بالعجز) في هذه الأسواق باقتراض أسهم من السمسار وبيعها، ويستخدم السمسار المبلغ النقدي الناتج من البيع، و مبلغاً إضافياً يودعه المتداول، و تحدده نسبة الهامش المبدئي، رهناً لضمان رد الأسهم المقرضة. وتبعاً لأسعار الأسهم المقترضة، قد يزيد أو ينقص

الهامش الفعلي المساوي للفرق بين المبالغ النقدية المرهونة وقيمة الأسهم المقترضة، ولكنه يجب أن يزيد في جميع الأحوال عن حد أدنى هو هامش الصيانة. وكما هو الحال في الشراء بالهامش، يؤدي انخفاض الهامش عن هامش الصيانة إلى اتصال السمسار بالمتداول لتعزيز حسابه، أو يتصرف السمسار من تلقاء نفسه لحماية مركزه المالي.

و في البيع المسبق، يأتي السمسار بالأسهم المقترضة من مخزونه، أو من سمسار آخر، أو من أحد عملاء حساب الهامش لديه؛ حيث تتضمن اتفاقية الحساب الإذن للسمسار بإقراض الأسهم التي يشتريها بالهامش. ويمكن أن يستمر القرض للمدة التي يرغبها المتداول، ولكن إذا طلب المقرض أسهمه، ولم يستطع السمسار توفيرها بطريقة أو بأخرى، فعلى العميل أن يغطي مركزه بشرائها وإعادتها للسمسار. ولكن هذا لا يحدث إلا نادراً . ويلتزم مقترض الورقة المالية بدفع الأرباح أو أي مزايا مالية للمقرض خلال فترة القرض، ولو تمت تجزئته إلى سهمين فيلزم المقترض رد عدد مضاعف من الأسهم.

و يتحكم البنك المركزي بالتنسيق مع هيئة السوق المالية في نسبة الهامش المبدئي، و هامش الصيانة، لتأثيرهما على مستوى الائتمان في الاقتصاد، مع أن بعض السماسرة قد يحددون نسباً أعلى منهما. كما أن لهما دوراً في تحديد الأسهم التي تشترى بالهامش أو تباع بيعاً مسبقاً ، حيث تستثنى عادة الأسهم التي تتميز بمخاطر عالية. والقيود المفروضة على الأسهم القابلة للبيع المسبق أكبر في العادة من تلك المفروضة على القابلة للشراء بالهامش. و يحق للسمار على أي حال استثناء أسهم إضافية من التداول بالهامش أو البيع المسبق.

و يتم إعمال الآلية الموضحة أعلاه نفسها في حالة شراء السندات بالهامش أو بيعها مسبقاً . ويتمثل الفرق الرئيس في حقوق مالك السندات، والمتمثلة في توزيع فوائد بدلاً من أرباح، وعدم منح مالكها حق التصويت.

٢-١-٢ الهامش في أسواق العقود المستقبلية

يوجد في كل عقد مستقبلي صاحب مركز مدين (بائع) ودائن (مشتري)، والمعاوضة بينهما صفرية (ربح أحدهما خسارة للآخر). و التداول بالهامش متأصل في أسواق العقود

المستقبلية، باعتبارها عقوداً مالية مشتقة، تستخدم لتحقيق أهداف التحوط أو المضاربة، وليس لتسليم السلع محل العقود في المستقبل. ولهذا تتم تسوية العقود المستقبلية عادة بالفروق، من خلال تصفية المراكز المالية لطرفي العقد قبل حلول أجله. ولتجنب التغيرات الكبيرة في المراكز المالية التي يمكن أن تحدث عند حلول أجل العقد، تقوم أسواق العقود المستقبلية يومياً بتسوية المراكز المالية لجميع المتداولين، بإضافة الأرباح أو الخسائر لحساب كل متداول تبعاً لتغير سعر العقد. ويدعم ذلك كون بيت التسوية يطبق آلية الطرف المركزي المقابل في التسوية،[٤] ولتساوي المراكز الدائنة مع المدينة لجميع العقود المتداولة في السوق.

و ينبني على طبيعة العقود المستقبلية وآلية التسوية المتبعة في أسواقها، أن يربح أحد الطرفين عند تغير سعر العقد على حساب الآخر، ما يتطلب أن يحتفظ كل منهما بهامش يتجاوز حداً أدنى (هامش الصيانة) يضمن قدرته على الوفاء بالعقد.

٢-١-٣ الهامش في أسواق عقود الخيارات

كما هو الحال في العقود المستقبلية، يوجد في كل عقد خيار صاحب مركز مدين (بائع ملتزم بتنفيذه) ودائن (مشتر مالك لحق تنفيذه)، والمعاوضة بينهما كذلك صفرية (ربح أحدهما خسارة للآخر). وباعتبارها عقوداً مالية مشتقة، فالتداول بالهامش مدمج في صلب تركيبة عقد الخيار. فمشتريه يستطيع أن يربح من تنفيذه، ما يمكن أن يحققه المتداول بالهامش في الأسواق الأخرى. وبسبب طبيعة عقد الخيار بالنسبة لمشترية، لا يسمح بشرائه بالهامش، بل يجب على مشتريه أن يدفع كامل قيمته نقداً (الهامش ١٠٠%).

في المقابل، فإن صاحب المركز المدين في الخيار (بائعه أو مصدره) معني بالهامش لكونه ملتزماً ببيع أو شراء كمية معينة من الأسهم بسعر محدد، فيما لو قرر مالك الخيار تنفيذه. وعليه يُطالب الملتزم بالخيار بتقديم ما يضمن قدرته على الوفاء بالعقد في حال ما

---

[٤] في ظل آلية الطرف المركزي المقابل Central Counterparty (CCP) ، يكون بيت التسوية المشتري من كل بائع والبائع لكل مشتري، فيكون التعامل بين بيت المقاصة وكل عميل تعاملا أصيلا. والأثر القانوني لهذه الآلية أنه في حالة إخفاق أحد الطرفين تكون المسؤولية القانونية بين بيت المقاصة والطرف الذي أخفق فقط، وليس بين الطرفين. (DTCC : 2003).

إذا قرر مالك الخيار تنفيذه. فإذا كان يملك الأصول المالية محل الخيار (خيار مغطى)، فتبقى مرهونة لدى السمسار، أما في حالة عدم ملكيته للأصول المالية محل الخيار (خيار غير مغطى)، فيكون الضمان أكبر هذين المجموعين: (١) مجموع قيمة بيع الخيار، و نسبة من قيمة الأصول المالية محل الخيار (٢٠-٢٥%)، و قيمة الفرق بين سعر الأصل و سعر التنفيذ (قد يكون موجباً أو سالباً)، أو (٢) مجموع قيمة بيع الخيار و نسبة من قيمة الأصول المالية محل الخيار (٥%).

٢-١-٤ الهامش في أسواق العملات

الأوراق المالية المتداولة في هذه الأسواق هي عملات الدول، التي هي الأثمان في الأسواق المالية الأخرى، وبالتالي تنطوي عمليات البيع والشراء فيها على تبادل مدفوعات نقدية يكون فيها كل طرف بائعاً ومشترياً من الطرف الآخر، فمثلاً من يشتري دولارات بريالات، يبيع في الوقت نفسه ريالات بدولارات، وهكذا بالنسبة للطرف الآخر. وبسبب هذه الخاصية تسعر العملات كأزواج مرتبة (العملة الأساس / العملة المقابلة). كما تختلف العملات عن غيرها من الأصول المالية أنها لا تدر عوائد مالية كأرباح الأسهم وفوائد السندات، لكنها تتأثر بشكل مباشر بمعدلات التضخم والأحداث العالمية الكبرى.

ولسيولتها العالية وعدم مركزيتها، تتيح السوق للمتداولين فيها بعض المزايا التي لا توفرها الأسواق المالية الأخرى، أهمها عدم وجود عمولات على تنفيذ الصفقات؛ حيث يقوم تجار العملات وسماسرتها بتحصيل عمولاتهم من فروقات أسعار البيع والشراء، لأن التداول يتم في هذه السوق مع صانعي سوق يقدمون خدمة السمسرة، أو مع سماسرة مرتبطين معهم.

ويمنح سماسرة وتجار سوق العملات المتداولين قوة ائتمانية أكبر بسبب كون السوق من أقل الأسواق تقلباً وأكثرها سيولة. ولهذا قد يصل حجم القروض (٢٥٠) ضعف ما يقدمه المتداول من نقد، أي أن نسبة الهامش قد تكون أقل من ١%. ولا حاجة في سوق العملات للبيع المسبق لكون العملات تعرض كأزواج مرتبة، وعليه فكل شراء يتضمن بيعاً.

كما يلحظ أن السماسرة في هذه السوق لا يطلبون فائدة على هذه القروض إلا في حالة تبييت العقد؛ فالمتداول الذي يحتفظ بالعملة لأكثر من يوم يستلم أو يدفع فائدة اعتماداً على الفرق بين فوائد العملتين محل العقد، ولكن من يغلق مركزه المالي في اليوم نفسه لا يحسب له أو عليه أي فائدة.

٢-١-٥ الهامش في أسواق السلع والمعادن

يمكن أن يتم التداول بالهامش في أسواق السلع والمعادن النفيسة وغيرها بنفس الطريقة التي يتم فيها تداول الأسهم والعملات، ولكن غالباً ما يتم التداول بالهامش في هذه الأسواق، خاصة من خلال الإنترنت، باستخدام نوع من المشتقات يسمى عقود الفروقات Contract For Difference (CFD)، وهي تقوم على التزام البائع بدفع الفرق بين القيمة الحالية للأصل المالي محل المعاملة وقيمته عند تاريخ معين يحدد في العقد، إذا كان الفرق موجباً، والتزام المشتري بدفع الفرق إذا كان سالباً. وكغيره من عقود المشتقات المالية، لا يتطلب هذا العقد امتلاك الأصل المحدد في العقد. وتختلف هذه العقود عن عقود المستقبليات في أنه ليس لها تاريخ انتهاء أو حجم محدد، أي أنها ليست عقوداً منمطة. ونظراً لاعتماد قيمة عقود الفروقات على سعر الأصل المالي محل المعاملة فقط، فإنها تتميز بسهولة تسعيرها مقارنة بعقود الاختيارات التي يتطلب تسعيرها عمليات حسابية معقدة تعتمد على مجموعة من المتغيرات.[٥]

٢-٢ مقارنة آليات التداول بالهامش في الأسواق المالية المختلفة

يوجد أوجه تشابه متعددة بين آلية التداول بالهامش في الأسواق المالية المختلفة منها: أن الهامش يتضمن قرضاً من السمسار للمتداول مضموناً برهن، وأن هناك نسباً محددة في كل سوق تحدد الهامش المبدئي وهامش الصيانة، وأن انخفاض قيمة أصول المتداول المرهونة لدى السمسار عن هامش الصيانة يستدعي من المتداول تعزيز حسابه، أو تدخل السمسار

---

[٥] موقع دليل عقود الفروقات (www.123cfd.com)

بتسييل جزء من أصوله لتحقيق ذلك. مع ذلك، يوجد أوجه اختلاف في تطبيق آلية التداول بالهامش من سوق لأخرى، بسبب طبيعة الورقة المالية أو آلية عمل السوق، ومنها:

- التداول بالهامش مدمج في عقود المشتقات مثل عقود المستقبليات والخيارات، والفروقات؛ فتركيبة هذه العقود نفسها تولد رافعة مالية شبيهة بتلك التي يولدها التداول بالهامش. أما الأسهم والسندات والعملات فالأصل فيها التداول النقدي، ويمكن أن تتداول بالهامش.
- تتفاوت نسبة الهامش حسب سعر الورقة المالية ونوعها، ففي الولايات المتحدة الأمريكية على سبيل المثال، تبلغ نسبة الهامش المبدئي للأسهم في المتوسط ٥٠% ولهامش الصيانة ٢٥%. أما هامش السندات فيكون عادة أقل من الأسهم، خاصة السندات ذات المدد القصيرة، والمخاطر المنخفضة، إذ قد يصل هامشها المبدئي إلى ١٠%. ونسبة الهامش في أسواق العقود المستقبلية والخيارات (بالنسبة لمصدر الخيار) منخفضة مقارنة بأسواق الأسهم، وتتراوح بين ٥-٢٠%. ويتراوح الهامش الممنوح في عقود الفروقات من ١% إلى ٣٠%. والسبب في ذلك أن الهامش مرتبط بالتغير في سعر العقد، والذي يعد صغيراً في كل يوم نسبة لقيمته الإجماليةو كما أوضحنا فنسبة الهامش في أسواق عقود الخيارات بالنسبة لمالكه ١٠٠%، لكون الهامش مضمناً في طبيعة العقد لمن يملكه. أما في أسواق العملات، فالهامش قد يصل إلى أقل من ١%، بسبب خصائص هذه السوق.
- جرى الاصطلاح في أسواق العقود المستقبلية، على تسمية النقد الذي يدفعه المتداول بوديعة حسن نية أو سند ضمان performance bond للدخول في العقد، وليس جزءاً من قيمة الصفقة، أورهناً لحقوق السمسار، مع أنه يؤدي وظيفة الرهن كما في التداول بالهامش في أسواق الأسهم. وليس لهذه التسمية أثر في آلية التداول بالهامش، أو تكييف المبلغ المتبقي من قيمة العقد، والذي يعد في الحقيقة قرضاً من السمسار للمتداول.
- تتم تسوية العقود المستقبلية يومياً ولو لم تبع، في حين تتم في أسواق الأسهم والسندات والخيارات والعملات بعد عملية بيعها. ولكن ليس لهذا أثر ملحوظ على التداول بالهامش، لأنه يتم في الواقع حساب الهامش يومياً حسب الأسعار السائدة في السوق،

أو بحسب اصطلاح الأسواق المالية، يتم ربط التغير في حساب المتداول بحالة السوق mark to market.

- تختلف نسب أرباح وخسائر المتداولين بالهامش، فيمكن أن تتجاوز في العقود المستقبلية ١٠٠٪ ما لم يغلق المتداول مركزه. أما في حالة الأسهم، فالأرباح في حال الشراء، والخسائر في حال البيع نظرياً غير محدودة، في حين أن الأرباح في حال البيع، والخسائر في حال الشراء محدودة نظرياً بنسبة ١٠٠٪. وتتضمن عقود الخيار بالنسبة لمالكه تقليص الخسائر بوضع حد أعلى لها مقابل التنازل عن نسبة من الأرباح. ونستخدم هنا عبارة "نظرياً"؛ لأنه من النادر عملياً أن تتجاوز الخسائر رأس المال لقيام المتداول طوعاً أو كرها بضغط من السمسار بتصفية مركزه المالي قبل تفاقم الخسائر. كما أن الأرباح والخسائر الفعلية تتأثر كذلك بالتكاليف الإضافية التي يتحملها المتداول من فوائد وعمولات.
- المعني بالتداول بالهامش في أسواق الأسهم والسندات والعملات هو أحد طرفي العقد؛ إذ لا يلزم أن يكون الطرف المقابل متداولاً بالهامش. كما أن المعني بالهامش في أسواق الخيارات هم البائعون الملتزمون بتنفيذه، حيث لا يحق لملاك الخيارات شراؤها بالهامش. وتنفرد العقود المستقبلية بأن كلا طرفي العقد متداولون بالهامش.

٣ – المناقشة الفقهية للتداول بالهامش

توطئة للنظر الفقهي في حكم التداول بالهامش في الأسواق المالية، نستعرض فيما يلي ملخص الدراسات الفقهية السابقة حول الموضوع، ثم نبين المنافع الأصلية والإضافية للقروض المصاحبة للتداول بالهامش، تمهيداً للمناقشة الفقهية لحكمه في ضوء منافع الطرفين، مع التركيز على حالة توفير التداول بالهامش بدون فوائد أو عمولات صريحة، وعدد من الحالات التي أجاز فيها بعض الباحثين هذه المعاملة.

٣–١ الدراسات الفقهية السابقة

دُرست مسألةالتداول بالهامش من قبل عدد كبير من الباحثين في أحكام التداول في الأسواق المالية،[6] ويلخص قرار مجمع الفقه الإسلامي الدولي بجدة، والمجمع الفقهي التابع لرابطة العالم الإسلامي ما توصل إليه أكثر الباحثين في هذه المسألة.

فقد توصل مجمع الفقه الإسلامي الدولي في دورته السابعة إلى أنه لا يجوز شراء السهم بقرض ربوي يقدمه السمسار أو غيره للمشترى لقاء رهن السهم، لما في ذلك من المراباة وتوثيقها بالرهن وهما من الأعمال المحرمة بالنص على لعن آكل الربا وموكله وكاتبه وشاهديه، ولا يجوز أيضاً بيع سهم لا يملكه البائع وإنما يتلقى وعداً من السمسار بإقراضه السهم في موعد التسليم، لأنه من بيع ما لا يملك البائع، ويقوى المنع إذا اشترط إقباض الثمن للسمسار لينتفع به بإيداعه بفائدة للحصول على مقابل الإقراض.[7]

كما توصل المجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي في دورته الثامنة عشرة إلى أن المتاجرة بالهامشلا تجوز شرعاً للأسباب الآتية:

أولا: ما اشتملت عليه من الربا الصريح، المتمثل في الزيادة على مبلغ القرض، المسماة (رسوم التبييت).

ثانياً : أن اشتراط الوسيط على العميل أن تكون تجارته عن طريقه، يؤدي إلى الجمع بين سلف ومعاوضة (السمسرة)، وهو في معنى الجمع بين سلف وبيع، المنهي عنه.

ثالثاً : أن المتاجرة التي تتم في هذه المعاملة في الأسواق العالمية غالباً ما تشتمل على كثير من العقود المحرمة شرعاً ، ومن ذلك المتاجرة في السندات، والمتاجرة في أسهم الشركات دون تمييز، بيع وشراء العملات يتم غالباً دون قبض شرعي يجُيز التصرف، والتجارة في عقود الخيارات وعقود المستقبليات، وأن الوسيط في بعض الحالات يبيع ما لا يملك، وبيع ما لا يملك ممنوع شرعاً .

---

٦ منهم الجندي (١٤٠٩هـ) والقره داغي (١٤١٢هـ)، وأحمد (١٤١٥هـ)، والقري (١٤١٦هـ)، وفياض (١٤١٨هـ)، وهارون (١٤١٩هـ)، وآل سليمان (١٤٢٦هـ)، وشبير (١٤٢٧هـ)، والشريف (١٤٢٧هـ)، والسعيدي (١٤٢٧هـ)، ودنيا (١٤٢٧هـ)، والقري (١٤٢٧هـ).

٧ القرار (٦٣) في الدورة السابعة لمجمع الفقه الإسلامي المنعقدة في جدة عام ١٤١٢هـ (موقع المجمع على شبكة الانترنت www.fiqhacademy.org.sa)

رابعاً : لما تشتمل عليه هذه المعاملة من أضرار اقتصادية على الأطراف المتعاملة، وخصوصاً العميل (المستثمر)، وعلى اقتصاد المجتمع بصفة عامة.[8]

كما نص قرار مجمع الفقه الإسلامي في دورتيه السادسة و السابعة على تحريم السندات وعقود الخيارات والمستقبليات.[9]

وبناء عليه، ونتيجة لوضوح حكم التداول في الهامش وهو التحريم في حال تضمنه قروضاً بفوائد، أو بدون فوائد ولكن مع فرض عمولات، أو عندما يكون محل التداول أوراقاً مالية محرمة كالسندات أو المشتقات، فستركز المناقشة الفقهية فيما يلي على محورين:

الأول: مناقشة الحالات التي يقدم فيها السمار التمويل بالهامش للمتداول دون فوائد أو عمولات صريحة في أسواق الأسهم أو العملات ونحوها من العقود الجائزة.

الثاني: مناقشة الحالات التي أجاز فيها بعض الباحثين التمويل بالهامش، وهي:

١ إذا خلا الشراء بالهامش من الربا، بأن كان قرضاً بلا فائدة، وكان من غير السمسار، أو كان التمويل بأسلوب المشاركة بين السمسار والراغب في الشراء. وعندما تكون الأسهم المقترضة في حال البيع المسبق مقترضة من غير السمسار، على القول بجواز إقراض الأسهم، وبشرط أن تكون أرباح الأسهم المقترضة للمقترض.[10]

٢. إذا كان السمسار ملتزماً لعملائه الذين يتداولون في السوق المالية عن طريقه بأن يحصل لهم قرضاً من جهة أخرى؛ لأن السمسار ليس هو الممول.[11]

٣. إذا كان البيع والشراء يجري في يوم واحد، وكان ما يحصل عليه السمسار لقاء السمسرة لا يزيد عن أجرة المثل؛ لانتفاء المحاباة في هذه الحالة.[12]

---

٨ القرار الأول في الدورة الثامنة عشرة للمجمع الفقهي الإسلامي التابع لرابطة العالم الإسلامي التي عقدت في مكة المكرمة في ١٤٢٧هـ (موقع الرابطة على شبكة الإنترنت themwl.net)

٩ قرار رقم (٦٠) في الدورة السادسة والقرار (٦٣) في الدورة السابعة لمجمع الفقه الإسلامي المنعقدة في جدة عام ١٤١٢هـ (موقع المجمع على شبكة الانترنت www.fiqhacademy.org.sa)

١٠ آل سليمان (١٤٢٦هـ)، ص ٧٠٥.

١١ السعيدي (١٤٢٧هـ)، ص ٣٣، ٤٣.

١٢ القري (١٤٢٧هـ)، ص ٣١.

و توطئة للحكم الفقهي على هذه المسائل، نستعرض في الفقرة الآتية منافع السمسار والمتداول من القروض المصاحبة للتداول بالهامش.

٣-٢ منافع القروض المصاحبة للتداول بالهامش:

يتضح من العرض في القسم (٢)أن التداول بالهامش يتضمن قروضاً متبادلة. حيث يقوم المتداول بعد فتح حساب الهامش بإيداع مبلغ معين في الحساب، يعد في الواقع قرضاً من المتداول للسمسار، وينطبق الأمر نفسه على أي مبلغ قابل للسحب من الحساب بسبب ارتفاع قيمة الأسهم المشتراة أو انخفاض قيمة الأسهم المقترضة. والمنفعة الأصلية للمتداول هي ضمان المبلغ المودع، وللسمسار حق استثمار المبلغ والاستفادة من ربحه.

وعندما يبدأ المتداول في تفعيل اتفاقية الحساب بالشراء بالهامش أو البيع المسبق ينقلب الوضع ليصبح المقرض هو السمسار والمقترض هو لمتداول. وفي هذه الحالة يتمتع السمسار بمنفعة ضمان القرض من قبل المتداول، من خلال مبالغ وأسهم المتداول المرهونة لدى السمسار. كما يحق للمتداول الانتفاع من القرض في حال الشراء بالهامش، ولكنه انتفاع مقيد، فلا يحق له سحبه، بل يقوم السمسار بإنفاقه وكالة عن المتداول في شراء أسهم. وهو كذلك انتفاع مقيد في حال البيع المسبق، فلا يحق له التصرف في الأسهم المقترضة بخلاف توكيل السمسار ببيعها في السوق، ورهن قيمة البيع.

و قرض السمسار كما أشار القري هو أساس هذه المعاملة،[١٣] ولهذا فالغالب أن يكون السمسار هو المقرض للمتداول في حساب الهامش؛ ما يعني أن السمسار يتمتع بمنفعة ضمان قروضه برهون ذات سيولة عالية، مقابل تمتع المتداول بمنفعة مقيدة في استخدام هذه القروض.

علاوة على هذه المنافع الأصلية للقرض، التي ترجح لصالح السمسار مقارنة بمنافع القروض العادية، يصاحب عملية قرض السمسار للمتداول منافع إضافية للسمسار أهمها فوائد القرض، وعمولات البيع والشراء سواء كانت صريحة أو مضمنة في العروض والطلبات التي يعلنها السمسار، إضافة إلى حصوله على حق إقراض أسهم العميل المشتراة بالهامش،

---

[١٣] القري (١٤٢٧)، ص ٢٢.

وهو ما يولد للسمسار عمولات إضافية، وحقه في استخدام هذه الأسهم في تسهيل إجراءات تسوية الصفقات. كما يتنازل المتداول المقترض عن بعض حقوقه مثل حقه في التصويت في حال الشراء بالهامش، وحقه في الحصول على الأرباح التي قد توزع خلال فترة القرض في حالة البيع المسبق. وفي مقابل هذه المنافع المؤكدة للسمسار، قد يحصل المتداول على منافع محتملة، في حال صدق توقعاته بارتفاع سعر الأسهم المشتراة، أو انخفاض قيمة الأسهم المقترضة.

ويقارن الجدول الآتي منافع قرض السمسار للمتداول بالنسبة للطرفين.

منافع المقرض (السمسار) من القرض	**منافع المقترض (العميل) من القرض**
ضمان قروضه برهون ذات سيولة عالية (منفعة أصلية جائزة)	منفعة استخدام هذه القروض في شراء الأسهم (منفعة أصلية جائزة)، ولكنها منفعة مقيدة فلا يحق للمتداول سحب مبلغ القرض، بل يقوم السمسار بإنفاقه وكالة عن المتداول في شراء أسهم. وهو كذلك انتفاع مقيد في حال البيع المسبق، فلا يحق له التصرف في الأسهم المقترضة بخلاف توكيل السمسار ببيعها في السوق، ورهن قيمة البيع.
عمولات البيع والشراء سواء كانت صريحة أو مضمنة في العروض والطلبات التي يعلنها السمسار (منفعة إضافية محتملة)	يتنازل المتداول عن بعض حقوقه مثل حقه في التصويت في حال الشراء بالهامش، وحقه في الحصول على الأرباح التي قد توزع خلال فترة القرض في حالة البيع المسبق (منفعة إضافية فائته)
حصول السمسار على حق إقراض أسهم العميل المشتراة بالهامش وما تولده من عمولات (منفعة إضافية)	احتمال مضاعفة المتداول لأرباحه في حال صدق توقعاته بارتفاع سعر الأسهم المشتراة، أو انخفاض قيمة الأسهم المقترضة (منفعة إضافية محتملة)
فوائد القرض (منفعة إضافية)	
حق السمسار في استخدام هذه الأسهم في تسهيل إجراءات تسوية الصفقات (منفعة إضافية)	

٣-٣ الحكم الفقهي للتداول بالهامش

نركز فيما يلي على بيانأحكام المنفعة في القرض، و حكم التداول بالهامش، عندما يقدم السمسار قرضه للمتداول دون فوائد أو عمولات صريحة، ثم نناقش الحالات التي أجاز فيها بعض الباحثين التمويل بالهامش، خاصة مسألة مساواة عمولة السمسار لأجرة المثل، ومسألة استقلال الممول عن السمسار. وعليه، تفترض المناقشة الفقهية الآتية أن قروض السمسار بدون فوائد، وأنه لا يطالب المتداول بدفع عمولات صريحة. كما تنطلق المناقشة على جواز إقراض الأسهم بناء على ما توصل إليه عدد من الباحثين في هذا المجال.[١٤]

٣-٣-١ منافع القروض في الفقه: [١٥]

المنفعة في القرض: هي الفائدة أو المصلحة التي تعود لأحد أطراف عقد القرض بسبب هذا العقد. ومن هذا التعريف يتبين أن أي منفعة سببها القرض داخلة في هذا الموضوع، سواء كانت المنفعة عينية (كالنقود) أو عرضية (كالخدمات) أو معنوية (كالدعاء للمقرض)، متحققة الوقوع (كاشتراط الزيادة بدل القرض للمقرض) أو محتملة الوقوع (كاجتماع عقد الإجارة مع القرض، فإنه يحتمل المحاباة في الأجرة بسبب القرض) وسواء كانت المنفعة مشروطة أو غير مشروطة، للمقترض أو للمقرض أو لهما معا أو لطرف ثالث، قبل وفاء القرض أو عنده، في الصفة أو في القدر، من جنس القرض أو من غير جنسه، دنيوية أو أخروية، جائزة أو محرمة.

ومن المنافع في القرض التي تهمنا في هذا البحث: المنفعة الأصلية أو الإضافية. ويقصد بالمنفعة الأصلية المنفعة التي يقتضيها عقد القرض، وليس للمقرض ولا المقترض اختيار فيها، فإذا تم القرض، يحصل المقترض على منفعة استخدام مال القرض واستهلاكه، والمقرض على منفعة ضمان ماله عند المقترض. أما المنفعة الإضافية فهي المنفعة الزائدة على المنفعة الأصلية في القرض، مثل الزيادة في بدل القرض.

و بمقارنة المنفعة الأصلية والإضافية لكل من المقرض والمقترض، نجد الحالات الآتية:

الحالة الأولى: منفعة أصلية مقابل منفعة أصلية. وهي انتفاع المقترض بمال القرض، وانتفاع المقرض بضمان ماله. وهذه منافع جائزة للطرفين ناشئة عن طبيعة القرض لا تنفك عنه.

---

[١٤] انظر مناقشة الآراء حول جواز اقراض الأسهم في آل سليمان (١٤٢٦هـ).

١٥ ينظر في تحرير المسائل الواردة في هذه الفقرة، وخلاف أهل العلم، في المنفعة في القرض للعمراني ص ٥٣-٣٨١.

الحالة الثانية: منفعة إضافية مقابل منفعة أصلية، فإن كانت المنفعة الإضافية متمحضة للمقرض، سواء كانت مشروطة له أو في حكم المشروطة، فهي محرمة. كما لا يجوز اشتراط عقد معاوضة يجر منفعة إضافية متحققة أو محتملة للمقرض، سداً لذريعة الزيادة في القرض؛ لأنه ربما يحابيه في الثمن من أجل القرض. أما إذا كانت المنفعة الإضافية متمحضة للمقترض، فإنها جائزة.

الحالة الثالثة: منفعة إضافية مقابل منفعة إضافية، وبتعبير أدق أن تكون المنفعة الإضافية مشتركة أو تحقق مصلحة للطرفين.فإن كانت منفعة المقرض أقوى، فهي محرمة؛ لأن القدر الزائد عن المنفعتين المتقابلتين متمحض للمقرض، ولا يقابله عوض سوى القرض.وأما إذا كانت المنفعة المشتركة متساوية أو كانت منفعة المقترض أقوى، فقد اختلف الفقهاء في ذلك، والراجح – والله أعلم – أنها جائزة. ومن المسائل المشهورة لهذه الحالة مسألة السفتجة، وهي قرض يسدد في مكان آخر ليستفاد منه خطر الطريق، وغيره. فإذا اشترط الوفاء في غير بلد القرض فقد اختلف الفقهاء في ذلك، والراجح هو الجواز إذا كان على وجه الإرفاق بالمقترض سواء انتفع المقرض أو لا.

ومما تجدر الإشارة إليه أن الفقهاء أوردوا فروعا فيها نفع للمقرض، وليس المقصود من الإقراض مجرد المعروف، وإنما يقصد المقرض أيضاً – منفعة نفسه، ومع ذلك ذكروا أنها جائزة، وذلك لأن تلك المنافع ليس فيها زيادة مادية وإن لم تكن منفعة أصلية وقاسوها على المنفعة المشتركة فيما يبدو، ومن ذلك ما جاء في الكافي[16]: «فإن أفلس غريمه فأقرضه ليوفيه كل شهر شيئاً منه جاز؛ لأنه إنما انتفع باستيفاء ما يستحق استيفاؤه. ولو كان له طعام عليه، فأقرضه ما يشتريه به ويوفيه جاز؛ لذلك. ولو أراد تنفيذ نفقة إلى عياله فأقرضها رجلاً ليوفيها لهم فلا بأس؛ لأنه مصلحة لهما لا ضرر فيه، ولا يرد الشرع بتحريم ذلك. قال القاضي: ويجوز قرض مال اليتيم للمصلحة، مثل أن يقرضه في بلد ليوفيه في بلد آخر ليربح خطر الطريق. وفي معنى هذاقرض الرجل فلاحه حباً يزرعه في أرضه أو ثمناً يشتري به بقراً وغيرها؛ لأنه مصلحة لهما».

---

١٦ لابن قدامة ١٢٦/٢–١٢٧، وينظر: المغني له ٤٤٠/٦، والفروع لابن مفلح ٢٠٦/٤–٢٠٧، والمبدع لابن مفلح ٢٠٩/٤، ٢١١، والإنصاف للمرداوي ١٣٤/٥.

٣-٣-٢ اشتراط السمسار أن يكون البيع عن طريقه، دون إلزام المتداول بدفع فوائد أو عمولات صريحة:

حقيقة هذه المسألة اجتماع السلف والإجارة، لأن السمسار عندما يقوم بتمويل العميل في الشراء والبيع مع اشتراط أن يكون البيع عن طريقه، فإنه يحصل في الواقع على عمولة مستترة من خلال الربح من فروق الأسعار، أو من سعر الصرف، أو المبالغ التي يحصل عليها السمسار من صانع السوق الذي يعمل معه، أو غير ذلك. ولهذا ينطبق على هذه المسألة حكم اجتماع السلف والبيع والسلف والإجارة. وقد اتفق العلماء -في الجملة- على أنه لا يجوز اشتراط عقد البيع في عقد القرض(١٧)، وإذا اشترط عقد معاوضة كالإجارة ونحوها في عقد القرض فإنها تأخذ نفس حكم البيع في عدم الجواز لأنها في معنى البيع(١٨).

وعليه، فإن مجرد اشتراط عقد البيع ونحوه من عقود المعاوضات في عقد القرض محرم لورود النص به بسبب كونه ذريعة إلى القرض الربوي، مع أنّ المنفعة احتمالية ومتوقعة، وذلك أنه ربما يزاد في الثمن وربما لا يزاد ولكنّ الغالب أن يزاد، وهذا مما يكثر القصد إليه عند من

(١٧) جاء في الفروق للقرافي ٢٢٦/٣: «.. وبإجماع الأمة على جواز البيع والسلف مفترقين وتحريمهما مجتمعين لذريعة الربا» ، وجاء في مواهب الجليل للحطاب ٢٧١/٦: «واعلم أنه لا خلاف في المنع من صريح بيع وسلف»، وجاء في المغني لابن قدامة في مسألة اشتراط القرض في عقد البيع ٣٣٤/٦ «ولو باعه بشرط أن يسلفه أو يقرضه أو شرط المشتري ذلك عليه فهو محرم...ولا أعلم فيه خلافاً ». وتنظر نصوص العلماء على عدم جواز اشتراط عقد البيع في عقد القرض فيما يلي:

حاشية ابن عابدين ١٦٧/٥، والقوانين الفقهية لابن جزي ص٢٤٨، وكفاية الطالب الرباني لأبي الحسن وحاشية العدوي عليه ٢١٢/٢، والمهذب للشيرازي ٣٠٤/١، والتنبيه له ص٩٩، وحاشية عميرة ٢٦٠/٢، والكافي لابن قدامة ١٢٤/٢، والمغني له ٤٣٧/٦، وكشاف القناع للبهوتي ٣١٧/٣.

(١٨) جاء في مواهب الجليل ١٤٦/٦: «كل عقد معاوضة لا يجوز أن يقارنه السلف»، وجاء في الحاوي للماوردي ٣٥٢/٥: «وعلى هذا المعنى لا يجوز شراء وقرض... وكذا لا تجوز الإجارة بشرط القرض»، وجاء في الكافي لابن قدامة ١٢٤/٢: «ولا يجوز أن يشترط في القرض شرطاً يجر به نفعاً، مثل أن يشترط رد أجود منه أو أكثر، وأن يبيعه، وأن يشتري منه، أو يؤجره، أو يستأجر منه، أو يهدي له، أو يعمل له عملاً ونحوه؛ لأن النبي ﷺ نهى عن بيع وسلف». وينظر: القبس لابن العربي ٨٤٣/٢، وكفاية الطالب لأبي الحسن وحاشية العدوي عليه ٢١٢/٢، والهداية لأبي الخطاب ١٤٩/١، والمغني له ٤٣٧/٦.

يتعاقد بهذه الصفة[(١٩)] .ويحتمل أن تكون العلة هي أن يؤدي ذلك إلى الربا فعلاً . ويؤيد هذا الاحتمال ما جاء في تفسير المراد بالنهي عن بيعتين في بيعة بما إذا أدى اجتماعهما إلى الربا، بدليل رواية أبي داود: «من باع بيعتين في بيعة فله أوكسهما أو الربا». لكن هذا يمكن أن يسلم في حال الاجتماع دون شرط، وأما مع الشرط فلا يسلم.

وفي الحقيقة، إن طبيعة التداول بالهامش على اختلاف صورها، تعطي السمسار قوة تفاوضية كبيرة للتحكم في السوق (أسعار العروض والطلبات) بما يضمن له تحقق أرباح كبيرة، دون الحاجة للطلب من المتداول أن يدفع له فوائد أو عمولات صريحة. فمجرد إقدام المتداول على فتح حساب هامش لدى سمسار معين، فإنه يكون قد دخل في سوق محتكرة نسبياً ؛ فعلى سبيل المثال، لا يستطيع المتداول نقل تداولاته بالهامش من سمسار لآخر، إذ لا بد أن يصفي مركزه المالي من خلال السمسار نفسه، وهو ما يتيح للسمسار أن يفرض أسعاره بسهولة على المتداولين من خلاله، لتحقيق معدلات أرباحه المستهدفة.

٣-٣-٣ استقلال التمويل عن السمسار :

كما أشرنا، يرى السعيدي جواز الشراء بالهامش إذا كان السمسار ملتزماً لعملائه الذين يتداولون في السوق المالية عن طريقه بأن يحصل لهم قرضاً من جهة أخرى؛ لأن السمسار ليس هو الممول.[٢٠] وفي رأي مقارب، يرى آل سليمان جواز الشراء بالهامش إذا خلا من الربا، بأن كان قرضاً بلا فائدة، وكان من غير السمسار، وعندما تكون الأسهم المقترضة في حال البيع المسبق مقترضة من غير السمسار، على القول بجواز إقراض الأسهم، وبشرط أن تكون أرباح الأسهم المقترضة للمقترض.[٢١]

ومسألة كون السمسار وسيطا في التمويل بحيث يقترض السمسار لصالح العميل ويأخذ جعلاً على ذلك مشابهة في بعض جوانبها لمسألة اشتراط الجعل على الاقتراض بالجاه،

---

(١٩) جاء في شرح الخرشي على خليل ٩٤/٥: «المنع في سلف جر نفعاً صريح، وفي غيره ضمني، وبأن الشيء قد يكون مقصوداً لذاته أي وهو سلف بمنفعة، وقد يكون وسيلة، كالبيع والسلف، فبينوا أن كلاً منهما يقتضي المنع اتفاقاً ». وينظر: مواهب الجليل للحطاب ٢٧٢/٦، ومنح الجليل لعليش ٧٧/٥.

٢٠ السعيدي (١٤٢٧هـ)، ص ٣٣، ٤٣ ، آل سليمان (١٤٢٦هـ).

٢١ آل سليمان (١٤٢٦هـ)، ص ٧٠٥.

وهي من المسائل التي اختلف فيها الفقهاء، وقد جاء عن الإمام أحمد ما يدل على الجواز : « قلت: قال: وإذا قال: استقرض لي من فلان ألف درهم ولك عشرة دراهم... قال أحمد: هذا أجير، لا بأس به». والراجح التفصيل بين أن يكون ذو الجاه يحتاج إلى نفقة وتعب وسفر حتى يقترض، فأخذ مثل أجر نفقة مثله، فذلك جائز، وإلا حرم.[٢٢]

وبمقارنة هذه المسألة باقتراض السمسار لصالح العميل بجعل، نجد أن بينهما فرقاً جوهرياً وهو أن المنفعة في مسألة الجعل على الاقتراض بالجاه لطرف ثالث غير المقرض والمقترض، في حين أن المنفعة في مسألة التداول بالهامش للسمسار، وهو ذو مصالح قوية ومتشابكة مع كل من المقرض (عادة مصرف السمسار) والمقترض (عميل السمسار). ولهذا لا يصور أن يكون الجعل في ظل تشابك المصالح مستقلاً عن التكلفة الحقيقية للإقراض بالنسبة للمصرف، وإلا فلن يوجد مصرف يقدم هذه الخدمة للسماسرة.

أما إمكان استقلال التمويل عن السمسار بدون جعل أو فوائد فغير متصور في عالم التجارة، حيث المعاوضة لا التبرع هو المبدأ السائد؛ لأن معنى ذلك أن توجد مصارف تقدم قروضاً حسنة لمن يرغب بالتداول بالهامش. فمن غير المتصور في عالم التجارة في هذا العصر أن يقوم طرف ثالث مستقل بتقديم هذه القروض للمتداول دون أن يحصل على منفعة صريحة أو ضمنية مقابل ذلك.

والحالة الوحيدة التي يمكن فيها تصور استقلال التمويل عن السمسار هي حالة قيام الجهة المنظمة للسوق المالية بتنسيق مع البنك المركزي بإلزام السمسارة توفير التمويل بالهامش مجاناً لكل متداول يطلبه. وهو أمر غير متوافق مع الطبيعة التجارية لصناعة الوساطة المالية، وكذلك أهداف السوق المالية والسياسة النقدية؛ لأنه يعني أن يقوم السماسرة بتقديم معونات غير مباشرة للمتداولين. ولو افترضنا جدلاً حدوث ذلك، فسيضطر السماسرة إلى تعديل أجور عمولاتهم بما يضمن تغطية تكاليف التمويل المجاني بالهامش، وتحقيق أرباح كافية لاستمرارهم بتقديم خدمات الوساطة المالية، والنتيجة في النهاية واحدة.

٣-٣-٤ مساواة عمولة السمسار لأجرة المثل:

(٢٢) ينظر تفصيل المسألة في المنفعة في القرض ص ٢٣٣-٢٤٠.

يرى القري جواز التداول بالهامش إذا كان يجري في يوم واحد، وكان ما يحصل عليه السمسار لقاء السمسرة لا يزيد عن أجرة المثل؛ لانتفاء المحاباة في هذه الحالة.[٢٣] وقد استدل على ذلك بما جاء في مجموع فتاوى ابن تيمية : «وهذا النزاع إذا أكراه بقيمة المثل، وأقرضه القوة ونحوها مما يستعين به المكتري، كما لو أكراه حانوتاً ليعمل فيه صناعة أو تجارة، وأقرضه ما يقيم به صناعته، أو تجارته. فأما إن أكراه بأكثر من قيمة المثل لأجل القرض، فهذا لا خير فيه، بل هو القرض الذي يجر الر با».[٢٤]

ويمكن مناقشته من ثلاثة أوجه:

الوجه الأول: أن هذا النص لا ينطبق تماماً على السمسار والمتداول في التعامل بالهامش؛ وذلك لأن القرض فيما ذكره شيخ الإسلام لصالح الطرفين في العقد محل الإجارة بدليل قوله في الموضع السابق بعد الرجوع إلى نفس المصدر: «وأما القوقليست قرضاً محضاً؛ فإنه يشترط عليه فيها أن يبذرها في الأرض »، فلم يعتبرهاقرضاً محضاً، وعلى ذلك فيكون القرض لمصلحة العقد المتفق عليه، وفيه تحقيق لمصلحة الوفاء بالتزاماته. فهذه منفعة للطرفين من غير ضرر على المقترض، وهذا يختلف عن التعامل في الهامش الذي يقوم فيه السمسار بإقراض العميل في صفقات لا علاقة لها بالأجرة أو بالإجارة التي ينتفع منها السمسار.

الوجه الثاني: أن هذه الصورة تدخل في حيز اجتماع الإجارة والسلف من غير شرط فيكون له أجرة المثل، وأما مع الشرط أي شرط الإجارة في السلف أو السلف في الإجارة فالنص لا يدل عليه، وإن كان أشار إلى اشتراط أن يكون القرض في محل الإجارة إلا أن المراد الشرط في أصل العقد بحيث تكون الإجارة مقصودة، وفي تلك الحالة فلا يجوز إلا التكلفة الفعلية.

الوجه الثالث: أنه لو سلم دخول التعامل بالهامش في الصورة الواردة في النص، فإن فرض النص: الجواز إذا كانت الأجرة تساوي أجرة المثل، وهذا لا يكاد يمكن تطبيقه في التعامل بالهامش كما سيأتي بيانه.

---

[٢٣] القري (١٤٢٧هـ)، ص ٢٢-٣١.

(٢٤) ٢٩/٥٣٣-٥٣٥.

كما استدل القري بفتوى الشيخ محمد بن إبراهيم على من سأل عن رجل استدان من آخر، ولما قبض المستدين البضاعة منه استقرض من التاجر بقدر ثمن البضاعة أو أكثر أو أقل؛ ثم بعدئذ أمر المستدين التاجر أن يسلم البضاعة لمحرج يبيعها، نظراً إلى أنه في بلد نائي عن بلد التاجر، وكان الدافع أن يستقرض قبل بيع البضاعة هو حاجته العاجلة، ثم بعد البيع يأخذ التاجر قيمة البضاعة تسديداً للقرض الذي أقرضه المستدين. فما حكم هذا النوع؟ وإذا سلمها المستدين نفسه للمحرج وأمر المحرج أن يسلم للتاجر قيمة القرض، وكان الوكيل هو التاجر أقرض المستدين أو لم يقرضه: فما الحكم أيضاً؟ وإذا تماثل رجل مع آخر على أن تكون العشرة خمسة عشر، علماً أن البضاعة لم تشتر بعد، ثم اشتراها وباعها على المستدين على ما تماثلا عليه، فما الحكم ؟

فأجاب بأن العقود التي ذكرتم من البيع والقرض والوكالة صحيحة، إلا العقد الأخير فلا يصح . أما صحة العقود فبناء على الأصل، ولم تشتمل على ما يمنع صحتها. وأما العقد الأخير فعدم صحته لأن التماثل الذي اتفقنا عليه أولاً إما أن يكون عقداً أو وعداً .فإن كان عقداً فلا يصح، لأنه عقد على ما لا يملكه البائع، وقد قال صلى الله عليه وسلم: (لا تبع ما ليس عندك). وإن كان وعداً فيكون منعه من باب سد الذرائع فإنه إذا فتح هذا الباب للناس تساهلوا فصاروا يبيعون ما ليس عندهم، وقد تقرر أن الوسائل لها حكم الغايات في المنع.[٢٥]

وبالتأمل في تلك الفتوى يتبين أنها لا تنطبق على المسائل محل البحث؛ وذلك لأن القرض محل السؤال إنما نشأ بعد البيع، والوكالة، فهو غير مشروط في العقد بخلاف اتفاقية الهامش التي يعتبر القرض أساساً فيها.

والأقرب من تلك الفتوى: فتوى لسماحة الشيخ محمد بن إبراهيم: إجابة على سؤال لأحد السماسرة يذكر فيه أنه يقرض بعض من يتولى بيع أموالهم، وذكر –رحمه الله– أن غاية ما في الأمر الكراهة.[٢٦]

---

[٢٥] موسوعة فتاوى ورسائل الشيخ محمد بن إبراهيم آل الشيخ، ٦٣/٧

[٢٦] ونص الفتوى: من محمد بن إبراهيم إلى المكرم صالح بن عمير سلمه الله. السلام عليكم ورحمة الله وبركاته. وبعد: فقد جرى الاطلاع على الاستفتاء الموجه إلينا منك، المتضمن أنك تقرض من تتولى بيع ماشيته المباعة بواسطتك حتى تستكمل قرضك. وتذكر أنك تتخذ هذه الطريقة لترغيب الجالبين وإيثارهم إياك دون غيرك. والجواب: الحمد لله.

وعلى فرض الاستدلال بها فإنه لا يسلم ذلك ويمكن مناقشتها من وجهين:

الوجه الأول: أن الشيخ رحمه الله يرى أن حكم هذه المعاملة: الكراهة مادامت المنفعة لا تنقص المقترض شيئاً من ماله.

الوجه الثاني: أن الإقراض ليس مشروطاً في هذه المعاملة صراحة، وإنما يكون من باب التحفيز بخلاف الإقراض في اتفاقية الهامش الذي يعتبر أساساً فيها.

واستدل القري بفتوى للشيخ محمد الطاهر بن عاشور المجيزة لما جرى عليه العمل في تونس من قيام أصحاب معاصر الزيتون بإقراض المال لمالكي الزياتين، والتزام هؤلاء بعصر غلة زياتينهم في ماكينات أصحاب المعاصر، وبعد العصر يطرح بقيمة المال المقترض زيتاً من المتحصل. حيث قال "محل النظر ومناط السؤال ما في هذه المعاملة من انجرار منفعة لصاحب المعصرة الذي هو المقرض، وهي منفعة أجر عصر ذلك الزيتون في معصرته. فإذا نظرنا إلى هذه الأجرة وجدنا المقترض لا مندوحة له عن دفعها سواء عصره في معصرة مقرضه أم في معصرة رجل آخر...فهذه الأجرة عن هذا الوجه غير مسببة عن القرض بل هي مسببة من وجود خلة الزيتون... فهي منفعة للمقرض لا مضرة فيها على المقترض، ولم يتكلفها لأجل القرض ... فصارت هذه المنفعة من منافع السلف المشتركة بين المقرض والمقترض. وإن كانت المنفعة المنجرة عن السلف مشتركة بين المقرض والمقترض ففي المذهب المالكي خلاف في جوازها، وإليه أشار ابن الحاجب في مختصره وخليل في شرحه المسمى بالتوضيح... قال (شروطه؛ أي القرض، أن لا يجر منفعة للمقرض، سواء تمحضت للمقرض أو اشترك فيها المقترض، أعني أن تكون المنفعة لهما على السواء أو منفعة المقرض أكثر. وأما إذا كانت منفعة المقترض أكثر فسينطبق عليها – أي قوله الآتي وفي سلف سائد). فكانت هذه المعاملة منفعة عظيمة للمقترضين، ومنفعة قليلة للمقرضين، وفيها مصلحة عامة، وهي إعانة الناس على العمل وانتشال الخضارة من الاقتراضات الربوية"[٢٧]

لاشك أن أصل مشروعية القرض واستحبابه التقرب إلى الله في تفريج كرب المحتاجين، وهذا الغرض ليس مقصداً من مقاصدك في الاقراض، وإنما غرضك جر منفعة لذاتك. وحيث أن هذه المنفعة لا تنقص المقترض شيئاً من ماله، فغاية ما في الأمر الكراهة. والسلام عليكم. موسوعة فتاوى ورسائل الشيخ محمد بن إبراهيم آل الشيخ، ٢١٠/٧.

[٢٧] القري (١٤٢٧هـ) نقلا عن فتاوى الشيخ محمد الطاهر بن عاشور، تحقيق محمد بوزغيبة، مركز جمعة الماجد، دبي، ١٤٢٥هـ.

بالتأمل في هذه الفتوى يتبين أنها أقرب النصوص التي أوردها شبهاً بالمسألة محل البحث، إلا أنه يمكن مناقشة الاستدلال بها من ثلاثة أوجه:

الوجه الأول: أنه لا يسلم القول بالجواز في تلك المسألة؛ لأنها مصادمة للنهي عن سلف وبيع، وقد حكى غير واحد الاتفاق على منع اشتراط السلف في البيع وعكسه، ومثله الإجارة.

الوجه الثاني: لا يسلم أن تلك الصورة من المنفعة المشتركة التي حكى الخلاف فيها في المذهب المالكي؛ لأن هذه الصورة مقارنة بين منفعة أصلية للمقترض وإضافية للمقرض، بينما المنفعة المشتركة التي تكون جائزة لأنها مصلحة للطرفين هي منفعة إضافية تقابل منفعة إضافية.

الوجه الثالث: على التسليم بما ذكره في الفتوى بناء على أجرة المثل، فإن هذا لا يكاد يمكن تطبيقه في التعامل بالهامش كما سيأتي بيانه.

وبوجه عام يمكن أن يقال إنه في حال اجتماع الأجرة الضمنية للسمسار مع القرض: أنه إن كان بشرط فلا يجوز أن يأخذ السمسار إلا التكلفة الفعلية بحيث لا يكون هذا الاشتراط مقصوداً في العقد، وأما إن كان بغير شرط فله أجرة المثل ولا يجوز أن يأخذ أكثر منها؛ لأنه في هذه الحالة يدخل في حيز النهي لوجود المحاباة من أجل القرض.

ولكن المأخذ الرئيس على هذا الرأي أنه غير قابل للتطبيق في الواقع، وسيؤول لا محالة إلى القرض الربوي، لأن أجرة المثل غير معلومة على وجه التحديد، ولا يستطيع أحد تحديدها خلا السمسار؛ لأنها ترتبط بالتكاليف الفعلية التي يتحملها، والتي ترتبط بدورها بحجم التداولات التي تتم من خلاله،[٢٨] وهي معلومات خاصة به، ولهذا يصعب تصور أن يستقل تحديد السمسار لعمولته الصريحة أو الضمنية عن قراره بتقديم القرض للمتداول.

ويؤكد صعوبة معرفة عمولة المثل أن أغلب الأسواق المالية في العالم لا تتدخل في تحديد عمولة السمسرة، بل جعلتها قابلة للتفاوض بين السمسار والمتداول. ولو أخذنا

---

٢٨ من المعروف أن سعر الفائدة في التداول بالهامش يعتمد على حجم القروض ونشاط المتداول في المضاربة (Wiss (1998))

السوق المالية السعودية كمثال، نجد أن هيئة السوق كانت إلى عهد قريب تحدد العمولة بخمسة عشرريالاً لأي أمر منفذ يساوي أو يقل عن عشرة آلاف ريال، و٠.١٥٪ من قيمة الصفقة فيما زاد عن ذلك. ونظراً لكون السماسرة لا يلتزمون بهذه العمولة خاصة مع كبار العملاء، قررت الهيئة في نهاية عام ١٤٢٦هـ تخفيض العمولة على عمليات البيع والشراء بنسبة ٢٠٪ على أن يكون الحد الأدنى للعمولة ١٢ريالاً لأي أمر منفذ يساوي أو يقل عن عشرة آلاف ريال، و٠.١٢٪ من قيمة الصفقة فيما زاد عن ذلك، كما سمحت الهيئة للسمسار بالاتفاق مع عملائه على تحصيل عمولة أقل من النسبة المحددة على أن يتم الاتفاق على الخصم مسبقاً وتوثيقه، وأن ترصد جميع الخصومات المحسومة في كشف خاص يعد لهذا الغرض.

٣-٣-٥ الترجيح:

يظهر من المناقشة الفقهية أن التداول بالهامش يصاحبه قروض متبادلة بين المتداول والسمسار، وأن المقرض في الأعم الأغلب هو السمسار. وبتطبيق تقسيمات وضوابط المنفعة في القرض على هذه القروض يتضح ما يلي:

- أن قرض السمسار كغيره من القروض له منافع أصلية وإضافية. غير أن المنافع الأصلية ترجح لصالح السمسار، مقارنة بمنافع القروض العادية؛ لأن السمسار كما اتضح في الفقرة (٣-٢) يتمتع بمنفعة ضمان قروضه برهون ذات سيولة عالية، مقابل تمتع المتداول بمنفعة مقيدة في استخدام هذه القروض. وهذه على أية حال منافع جائزة للطرفين باعتبارها ناشئة عن طبيعة القرض لا تنفك عنه.
- أن المنافع الإضافية لقروض السمسار متمحضة أو راجحة له، وتتضمن واحدة أو أكثر من المنافع الإضافية المشروطة الآتية:
  - منافع عينية متحققةالوقوع كالفوائد الربوية.
  - منافع معنوية متحققةالوقوع كاستيلائه على بعض حقوق المقترض مثل حق إقراض الأسهم التي يشتريها المتداول بالهامش، واستخدامها في تسهيل إجراءات تسوية الصفقات، وحقه في التصويت في حال الشراء بالهامش،

وحقه في الحصول على الأرباح التي قد توزع خلال فترة القرض في حالة البيع المسبق.

– منافععينية محتملة الوقوع كعمولات البيع والشراء، صريحة كانت أو ضمنية.

- في مقابل هذه المنافع الإضافية المؤكدة للسمسار، تتميز منفعة استخدام القرض الأصلية للمتداول بمخاطرة عالية جداً، مقارنة بالاستخدامات الأخرى للقرض؛ إذ قد يترتب عليها في لحظة: خسارة كامل مبلغ القرض، أو تحقيق ربح مضاعف اعتماداً على صدق توقعاته بارتفاع سعر الأسهم المشتراة، أو انخفاض قيمة الأسهم المقترضة.
- بناء على ضوابط المنفعة في القرض، تعد المنافع الإضافية للسمسار المقرض محرمة للتداول بالهامش؛ ولو لم يتضمن فوائد وعمولات صريحة، لأن التداول بالهامش لا بد وأن يتضمن على الأقل اشتراط منافع إضافية معنوية متحققة الوقوع للمقرض، أو منافع إضافية محتملة الوقوع مثل اشتراط عقد معاوضة يجر منفعة.
- أن القول بجواز التداول بالهامش في حال استقلال التمويل عن السمسار، ومساواة عمولة السمسار لأجرة المثل، مبنيٌ على افتراض نظري، لا يمكن أن يتحقق في الواقع إلا في حالات استثنائية جداً. وبالتالي لا يؤثر في الحكم أعلاه على التداول بالهامش.
- يؤيد الحكم بعدم جواز التداول بالهامش، النظرة المقاصدية في آثاره السلبية على اقتصاد المجتمع بصفة عامة؛ لأنه يقوم على التوسع في الديون، وعلى المجازفة ، وما تشتمل عليه غالباً من خداع وتضليل وشائعات، واحتكار ونجش وتقلبات قوية وسريعة للأسعار، بهدف الثراء السريع والحصول على مدخرات الآخرين بطرق غير مشروعة، مما يجعلها من قبيل أكل المال بالباطل، إضافة إلى تحويل الأموال في المجتمع من الأنشطة الاقتصادية الحقيقية المثمرة إلى هذه المجازفات غير المثمرة اقتصاديا، وقد تؤدي إلى هزات اقتصادية عنيفة تلحق بالمجتمع خسائر وأضراراً فادحة.[٢٩] ويتضمن

[٢٩] قرار المجمع الفقهي

(السويلم) تفصيلاً للآثار السلبية للرفع الائتماني الذي يتسبب فيه التمويل بالهامش والمشتقات المالية، كأثرها في زيادة المخاطرة وعدم الاستقرار في الاقتصاد.[٣٠]

- كما ينسجم هذا الحكم مع قرار المجمع الفقهي بتحريم المشتقات كالخيارات والمستقبليات، بالنظر لكون المشتقات هي أدوات مالية مطورة لتحقق الغرض من التداول بالهامش، ولكن بتكلفة أقل. وينسجم أيضاً مع ما توصل له السويلم من "أن الشريعة الإسلامية إجمالاً لا تشجع على الدين ولا ترغب فيه، وأن أحد مقاصد التشريع في باب المعاملات هو الحد من التوسع في المديونية".[٣١]

٤ –ملخص وملاحظات ختامية

يمكن تلخيص أهم نتائج البحث فيما يلي:

- يتضمن التداول بالهامش قرضاً من السمسار للمتداول مضموناً برهن، وتختلف آلية تطبيق التداول بالهامش من سوق لأخرى، بسبب طبيعة الورقة المالية أو آلية عمل السوق.
- دُرست مسألة التداول بالهامش من قبل عدد من الباحثين في أحكام التداول في الأسواق المالية، مع التركيز على التداول بالهامش في أسواق الأسهم، وفي حالة ما إذا كان التمويل يتم بقروض ربوية. وقد توصل الأكثر بناء على ذلك إلى حرمة هذه المعاملة.
- ركز هذا البحث على دراسة المسألة فقهياً من زاوية تحليل المنافع الأصلية والإضافية للقروض المصاحبة للتداول بالهامش، في حال خلو المعاملة من الفوائد والعمولات الصريحة، لأهمية هذه المسألة من الناحية التطبيقية.
- توصل البحث إلى أن المنافع الإضافية لقروض السمسار متمحضة أو راجحة له، وتتضمن واحدة أو أكثر من المنافع الإضافية المحرمة للمعاملة؛ ولو لم تتضمن فوائد وعمولات صريحة. كما توصل إلى أن إجازة المعاملة بناء على افتراض استقلال التمويل

---

[٣٠] السويلم (١٤٢٨هـ)، ص ٢٩-٥٩.

[٣١] السويلم (١٤١٧هـ)، ص ١.

عن السمسار، ومساواة عمولة السمسار لأجرة المثل، أمر ٌ يندر أن يتحقق في الواقع إلا في حالات استثنائية جداً . وبالتالي لا يؤثر في الحكم أعلاه.

ونشير في النهاية إلى الملاحظات الختامية الآتية:

- يجب التمييز بين قرض السمسار في حالة المتاجرة في العملات وبين قرضه للمتاجرة في غيرها من الأصول المالية؛ لضرورة مراعاة أحكام الصرف عند المتاجرة في العملات. وعليه لا يمكن القول بجواز قرض السمسار في حالة المتاجرة في العملات، إذا كان مآل ذلك هو تأجيل أحد البدلين، لأنه ممنوع بالإجماع.
- أقرب بديل جائز للمتاجرة بالهامش هو شراء الأسهم بالتقسيط من السمسار، أو كما أشار قرار المجمع الفقهي هو تمويل المعاملة بأسلوب المشاركة بين السمسار والمتداول. أما شراء الأسهم بالتقسيط فلا يصنف في الواقع ضمن الشراء بالهامش، لأنه يتم لمرة واحدة ولا يتمتع بالمرونة والسهولة التي يوفرها التداول بالهامش كما هو مطبق في الأسواق المالية. ولو قلنا بأنه من صور التداول بالهامش للزم أيضاً أن يصنف ضمن التداول بالهامش كل من يستدين بأي طريقة من خلال النظام المصرفي أو خارجه لشراء الأسهم.[٣٢] أما أسلوب المشاركة فيندر أن يقدم عليه السمسار لما يتضمنه من مخاطر عالية قد تؤدي إلى إفلاسه، بنفس الطريقة التي يمكن أن يؤدي فيها إلى خسارة عملائه المتداولين بالهامش لكامل رأس مالهم. يؤكد ذلك أن منظمي الأسواق المالية يلزمون السماسرة بأن تتضمن اتفاقية حساب الهامش تنبيهاً للمتداول بالمخاطرة العالية التي يتضمنها التداول بالهامش risk disclosure statement ، وتنصحه بألا يستخدم للتداول بالهامش إلا جزءاً يسيراً – من ثروته– يكون مخصصاً للمخاطر العالية capital risk. وعليه، لا يمكن أن يخاطر السمسار برأس ماله في التداول بالهامش باستخدام أي من صور المشاركة.

[٣٢] عندما انهارت السوق المالية في الثلاثينات من القرن الماضي، لم يقتصر البنك المركزي الأمريكي على إصدار ما يسمى بتنظيم (T) الذي يتحكم في حجم الائتمان الذي يمكن أن يقدمه السماسرة للمتداولين، بل أصدر عدة تنظيمات للتحكم في حجم الائتمان الذي يمكن أن تقدمة البنوك وغيرها من المؤسسات المالية وغير المالية لغرض المتاجرة بالأوراق المالية، وهي ما أصبح يطلق عليها تنظيمات (U) و (G) (Teddy (1995) p. 160)

- بناء على النتائج و الملاحظات أعلاه يُوصي البحث منظمي الأسواق المالية والبنوك المركزية بتبني سياسة منع الشراء بالهامش والبيع المسبق، و أن يصاحب ذلك سن أنظمة أكثر صرامة لمنع تسرب الأموال المستدانة إلى السوق المالية، ولو كانت بصيغ مشروعة مثل بيع الأسهم بالتقسيط؛ لما يسببه ذلك من آثار سلبية على السوق والاستقرار الاقتصادي والاجتماعي. أما أثره السلبي على السوق فيتمثل في تضخيم جانب الطلب ورفع الأسعار في السوق، خاصة في ظل غياب وسائل تمويل تدفع بالاتجاه المعاكس، كالبيع المسبق. ويؤدي ذلك كما هو مشاهد إلى ارتفاعات متواصلة في الأسعار، تنتهي بانهيار السوق. وأما الأثر السلبي لتكريس المديونية في المجتمع لغرض المتاجرة في الأسواق المالية على الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي؛ فلما يسببه توجيه الدين في استثمارات ذات مخاطر عالية من أزمات مالية واجتماعية، ولعل أزمة الرهون العقارية الأخيرة أكبر دليل على ذلك.[٣٣]

[٣٣] جدوى للاستثمار (٢٠٠٧).

المراجع

المراجع العربية

ابن العربي، محمد (١٩٩٢م)، القبس، دار الغرب الإسلامي، بيروت، الطبعة الأولى.

ابن جزي، محمد بن أحمد (بدون)، القوانين الفقهية، دار الفكر، بيروت.

ابن عابدين، محمد أمين (بدون)، حاشية رد المحتار، الكتبة التجارية، مكة المكرمة.

ابن قدامة، عبدالله (١٤٠٨هـ)، الكافي، المكتب الإسلامي، بيروت، الطبعة الخامسة.

ابن قدامة، عبدالله بن أحمد (١٤٠٨هـ)، المغني، تحقيق التركي والحلو، هجر للطباعة والنشر، القاهرة.

ابن مفلح، إبراهيم (بدون)، المبدع، المكتب الإسلامي.

ابن مفلح، محمد (١٣٨١هـ)، الفروع، دار مصر للطباعة.

أبو الخطاب، محفوظ بن أحمد الكلوذاني (١٣٩١هـ)، الهداية، مطابع القصيم، الطبعة الأولى.

أحمد، محي الدين أحمد (١٤١٥هـ)، أسواق الأوراق المالية وآثارها الإنمائية في الاقتصاد الإسلامي، سلسلة صالح كامل للرسائل الجامعية.

آل سليمان، مبارك (١٤٢٦). أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، الرياض: كنو ز أشبيلية.

البهوتي، منصور (١٤٠٢هـ)، كشاف القناع، دار الفكر، بيروت.

جدوى للاستثمار (٢٠٠٧م)، النشرة الشهرية، العدد الأول، سبتمبر ٢٠٠٧م، موقع شركة جدوى للاستثمار على شبكة الإنترنت (www.jadwa.com)

جريدة الشرق الأوسط، عدد ١٦ ذو القعدة ١٤٢٨هـ الموافق ٢٦ نوفمبر ٢٠٠٧م ، موقع الجريدة على شبكة الانترنت (www.asharqalawsat.com).

الجندي، محمد الشحات (١٤٠٩هـ)، معاملات البورصة في الشريعة الإسلامية، دار النهضة العربية، القاهرة.

الحطاب، محمد (١٤١٦هـ)، مواهب الجليل، دار الكتب العلمية، بيروت، الطبعة الأولى.

الخرشي (بدون)،شر ح الخرشي على مختصر خليل، دار صادر بيروت.

دنيا، شوقي (١٤٢٧هـ)، المتاجرة بالهامش، أبحاث الدورة (١٨) للمجمع الفقهي الإسلامي، موقع رابطة العالم الإسلامي على شبكة الانترنت (www.themwl.org)

السعيدي، عبد الله بن محمد (١٤٢٧هـ)، المتاجرة بالهامش: دراسة تصويرية فقهية، أبحاث الدورة (١٨) للمجمع الفقهي الإسلامي، موقع رابطة العالم الإسلامي على شبكة الانترنت (www.themwl.org)

السويلم، سامي (١٤١٧هـ)، موقف الشريعة من الدين، بحث مقبول للنشر في مجلة بحوث الاقتصاد الإسلامي.

السويلم، سامي (١٤٢٧هـ)، التحوط في التمويل الإسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، جدة.

شبير، محمد عثمان (١٤٢٧هـ)، المتاجرة بالهامش والأحكام المتعلقة بها في الفقه، أبحاث الدورة (١٨) للمجمع الفقهي الإسلامي، موقع رابطة العالم الإسلامي على شبكة الانترنت (www.themwl.org)

الشريف، حمزة بن حسين الفعر (١٤٢٧هـ)، الأحكام الشرعية لتجارة الهامش، أبحاث الدورة (١٨) للمجمع الفقهي الإسلامي، موقع رابطة العالم الإسلامي على شبكة الانترنت (www.themwl.org)

الشيرازي، إبراهيم بن علي (١٤٠٣هـ)، التنبيه، عالم الكتب، بيروت، الطبعة الأولى.

الشيرازي، إبراهيم بن علي (بدون)، المهذب، مطبعة عيسى البابي الحلبي وشركاه بمصر.

عليش، محمد (١٤٠٩هـ)، منح الجليل، دار الفكر بيروت.

العمراني، عبد الله بن محمد (١٤٢٤هـ)، المنفعة في القرض: دراسة تأصيلية تطبيقية، دار ابن الجوزي، الدمام.

عميرة، شهاب الدين (بدون)، حاشية قليوبي وعميرة، مطبعة إحياء الكتب العربية عيسى البابي الحلبي وشركاه بمصر.

فياض، عطية (١٤١٨هـ)، سوق الأوراق المالية في ميزان الفقه الإسلامي، دار النشر للجامعات، القاهرة، مصر.

القرافي، أحمد بن إدريس (بدون)، عالم الكتب، بيروت.

القرة داغي، علي محي الدين، الأسواق المالية ، مجلة مجمع الفقه الإسلامي، العدد السابع، الجزء الأول.

القري، محمد (١٤١٦هـ)، الأسواق المالية، دار حافظ، جدة.

القري، محمد (١٤٢٧هـ)، تجارة الهامش، أبحاث الدورة (١٨) للمجمع الفقهي الإسلامي، موقع رابطة العالم الإسلامي على شبكة الانترنت (www.themwl.org)

المالكي، علي بن محمد (١٤١٢هـ)، كفاية الطالب الرباني، دار الفكر، بيروت.

الماوردي، علي (١٤١٤هـ)، الحاوي الكبير، دار الكتب العلمية، بيروت، الطبعة الأولى.

المجمع الفقهي الإسلامي (١٤٢٧هـ)، الدورة (١٨) في مكة المكرمة، القرار الأول بشأن المتاجرة بالهامش، موقع رابطة العالم الإسلامي على شبكة الانترنت (www.themwl.org)

مجمع الفقهي الإسلامي الدولي (١٤١٢هـ)، الدورة (٧) في جدة، القرار (٦٣)، موقع المجمع على شبكة الانترنت (www.fiqhacademy.org.sa)

مجمع الفقهي الإسلامي الدولي (١٤١٢هـ)، الدورة (٧) في جدة، القرار (٦٠)، موقع المجمع على شبكة الانترنت (www.fiqhacademy.org.sa)

المرداوي، علي بن سليمان (بدون)، الإنصاف، تحقيق الفقي، دار إحياء التراث العربي، بيروت، الطبعة الأولى.

هارون، محمد صبري (١٤١٩هـ)، أحكام الأسواق المالية: الأسهم والسندات، دار النفائس، عمان، الأردن.

هيئة الأوراق المالية في الأردن (٢٠٠٦م)، تعليمات التمويل بالهامش، النسخة الإلكترونية في موقع الهيئة على شبكة الإنترنت (www.jsc.gov.jo).

هيئة السوق المالية (١٤٢٥هـ)، لائحة الأشخاص المرخص لهم، النسخة الإلكترونية في موقع الهيئة على شبكة الإنترنت (www.cma.org.sa).

المراجع الإنجليزية

Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC) (2003), Straight-Through Processing: A New Model for Settlement, DTCC website, www.dtcc.com

Hull, J. (1997). Options, Futures, and Other Derivatives, Prentice Hall

Sharp W., Alexander G. and Bailey J. (1998) Investments, 6 edition, Prentice Hall.

Teddy, M. (1995), Securities Operations: A Guide to Operations and Information Systems in the Securities Industry, New York Institute of Finance, Prentice Hall

Wiss, D. (1998), Global Securities Processing: The Clearing Systems, New York Institute of Finance, Prentice Hall

مواقع على شبكة الإنترنت

موقع البنك السعودي البحريني، www.bsb.com.bh ، تاريخ الزيارة ٢٥/١٢/٢٠٠٨م.

موقع دليل عقود الفروقات، www.123cfd.com تاريخ الز يارة ٢٥/١٢/٢٠٠٨م.

موقع شركة نيب للاستثمار، www.hymarkets.com، تاريخ الزيارة ٢٥/١٢/٢٠٠٨م.

موقع شركة (ACM)، www.ac-markets.com، تاريخ الزيارة ٢٥/١٢/٢٠٠٨م.

موقع شركة (FXCM)، www.fxcmtrarabic.com، تاريخ الزيارة ٢٥/١٢/٢٠٠٨م.

موقع شركة (RFXT)، www.rfxt.com، تاريخ الزيارة ٢٥/١٢/٢٠٠٨م.

موقع موسوعة الاستثمار (www.investopedia.com)، تاريخ الزيارة ١١/٤/٢٠٠٩م.